

公司研究

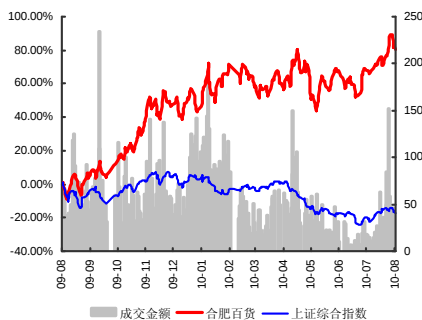
多元化发展的区域零售龙头

商业零售

2010年8月13日

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

国联证券研究所商业零售小组

组长：张忠

执业证书编号：S0590209030093

联系人：

梁海

电话：0510-82832380

Email: liangh@glsc.com.cn

沈燕

电话：0510-82832380

Email: shenyan@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

合肥百货（000417）2010年中报点评

事件：合肥百货发布半年报，2010年上半年公司实现营业总收入36.31亿元，同比增长20.35%；营业利润2.02亿元，同比增长28.31%；其中实现归属于上市公司股东的净利润1.11亿元，同比增长44.66%，每股收益为0.2325元。

点评：

- **百货毛利率略有下降，超市毛利率稳步上升。**报告期内公司毛利率为17.25%，低于去年同期的17.82%，其中百货（含家电）毛利率下降1.11个百分点，超市毛利率提高1.58个百分点，百货业占比较大，所以对整体毛利率拖累较明显。百货毛利率下降主要是因为报告期内公司开展各种降价促销活动，而超市毛利率上升主要是因为“农超对接”的采购模式降低了采购成本，自06年实行“农超对接”以来，超市毛利从9.47%上升到17.65%，随着农产品直采规模的扩大，超市业务毛利将进一步提升。
- **多业务扩张，巩固区域零售龙头地位。**公司基于“立足合肥，辐射安徽”的发展战略，以百货、超市、家电、农批多业态协同发展。百货业务在08年新增的4家门店处于培育期，收入增速较快，09年、10年陆续新建蚌埠合百商厦和巢湖百大购物中心，其中巢湖百大购物中心预期于国庆节前开业；超市业务在网点拓展方面取得成效，报告期内新增直营网点7家，并积极加快渠道的下沉，向县镇、农村进一步延伸，扩大了市场份额；家电业务在合肥市场份额超过50%，公司成功申报成为“家电以旧换新销售回收双中标企业”，有利于进一步扩大市场份额和影响力；农批业务虽然收入占比很低，但由于毛利率高达70%，所以利润贡献超过10%，随着面积的扩大、佣金制的逐步推行，农批业务将为公司贡献更多的利润。
- **给予“推荐”的评级。**公司的业绩基本符合市场预期，作为区域

零售龙头，公司的百货、家电、超市业务在当地都占有较大的市场份额，随着内生增长水平的提升和外延式的不断扩张，业绩将继续保持较快增长，给予公司“推荐”评级。

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	1477	1724	2219	2814	营业收入	5885	6945	8264	9835
应收款项	89	105	125	148	营业成本	4914	5799	6901	8212
存货净额	459	551	657	783	营业税金及附加	45	49	58	69
其他流动资产	297	347	413	492	销售费用	156	188	223	266
流动资产合计	2350	2755	3442	4265	管理费用	407	495	587	697
固定资产	1013	1008	997	979	财务费用	15	(32)	(40)	(53)
无形资产及其他	217	208	200	191	投资收益	27	0	0	0
投资性房地产	46	46	46	46	资产减值及公允价值变动	10	0	0	0
长期股权投资	68	88	88	88	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3694	4106	4773	5570	营业利润	386	447	535	645
短期借款及交易性金融负债	113	200	200	200	营业外净收支	12	0	0	0
应付款项	942	1101	1313	1566	利润总额	398	447	535	645
其他流动负债	1292	1283	1530	1823	所得税费用	109	98	118	142
流动负债合计	2347	2585	3043	3589	少数股东损益	88	99	118	142
长期借款及应付债券	12	12	12	12	归属于母公司净利润	201	250	299	360
其他长期负债	26	26	26	26	现金流量表 (百万元)				
长期负债合计	38	38	38	38	净利润	201	250	299	360
负债合计	2385	2622	3081	3627	资产减值准备	(2)	(0)	(0)	(0)
少数股东权益	283	333	392	463	折旧摊销	80	114	120	126
股东权益	1026	1151	1300	1480	公允价值变动损失	(10)	0	0	0
负债和股东权益总计	3694	4106	4773	5570	财务费用	15	(32)	(40)	(53)
关键财务与估值指标					营运资本变动	393	(7)	267	317
每股收益	0.42	0.52	0.62	0.75	其它	33	50	59	71
每股红利	0.27	0.26	0.31	0.38	经营活动现金流	694	406	745	875
每股净资产	2.14	2.40	2.71	3.09	资本开支	(102)	(100)	(100)	(100)
ROIC	19%	24%	32%	52%	其它投资现金流	(18)	0	0	0
ROE	20%	22%	23%	24%	投资活动现金流	(107)	(120)	(100)	(100)
毛利率	17%	17%	17%	17%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	6%	6%	6%	负债净变化	(1)	0	0	0
EBITDA Margin	8%	8%	7%	7%	支付股利、利息	(130)	(125)	(150)	(180)
收入增长	17%	18%	19%	19%	其它融资现金流	(71)	87	0	0
净利润增长率	67%	24%	20%	20%	融资活动现金流	(334)	(38)	(150)	(180)
资产负债率	72%	72%	73%	73%	现金净变动	253	248	495	595
息率	1.6%	1.5%	1.8%	2.2%	货币资金的期初余额	1224	1477	1724	2219
P/E	40.4	32.4	27.1	22.5	货币资金的期末余额	1477	1724	2219	2814
P/B	7.9	7.0	6.2	5.5	企业自由现金流	635	330	673	805
EV/EBITDA	23.7	20.3	18.2	16.4	权益自由现金流	562	442	704	846

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。